

生物制品 II

上海莱士 (002252.SZ) / 23.52 元

血制品景气度提升进度有望提前，公司或将受益

事项

公司前三季度共实现收入3.81亿元，同比增长15.36%；净利润1.39亿元，同比增长12.31%，对应EPS为0.51元。预计全年净利润增长幅度为-10%--20%，对应EPS为0.61-0.75元，低于预期。

主要观点

1.收入平稳增长，费用控制较好。公司前三季度共实现收入3.81亿元，同比增长15.36%；净利润1.39亿元，同比增长12.31%，对应EPS为0.51元。每股经营活动的现金流0.38元，同比下降46.48%。第三季度单季度实现销售收入1.55亿元，同比增长9.46%，净利润5906万元，同比增长10.75%。公司费用控制较好，三项费用率为14.03%，同比下降4.14个百分点，其中销售费用率、管理费用率分别下降1.09、3.58个百分点。

2.血浆成本上升至毛利下降4.14个百分点，主要产品量同比没有太大变化。公司前三季度毛利率为58.49%，同比下降了4.14个百分点，主要是由于公司血浆营养费由2009年的150元/次上升到2011年的220元/次，成本大幅上升，虽然静丙价格2010年得到提价，但是今年的提价幅度相对减少，导致毛利小幅下降。但产品结构优化静丙比例提升；上半年静丙毛利润占比由去年同期的46%上升到了54%；小制品价格不断提升毛利在不断上升比重也逐步加大。但是主要产品量同比变化不大，主要是由于目前受宏观经济影响外出务工人员增多，献浆员减少导致上半年行业的投浆量有所下降，而且海南新浆站还在建设期，预计2012年才能逐步进入采浆，短期采浆量保持10%以内的平稳增长概率大。

3.血制品景气度提升有望提前，公司有望成为最大受益者之一。由于贵州省关停省内16个浆站，导致全国血浆供应量下降17%左右，但是由于血制品的90天窗口期以及批签发的时间，我们之前分析认为血制品有望在2012年1-3月逐步显现。但是我们进一步调查分析认为，部分被关停浆站的企业为了维持代理商关系，实现明年持续稳定供货，有可能减少今年四季度的发货量，有可能会造成四季度的血制品供应紧张，血制品景气度提前到来。但是由于白蛋白受国外进口白蛋白冲击，白蛋白景气度不会受到太大影响，静丙和小制品有望紧俏，提价可能较大，公司产品结构合理，静丙小制品占比达，该类产品提价公司有望成为最大受益者。

4.投资建议：推荐（维持）。下调2011、2012年盈利预测，预计2011-2013年EPS为0.69/1.00/1.33元（原为0.82/1.08/1.33元），对应PE为34X/24X/18X。由于贵州关停省内10个浆站之后，血制品景气度有望得到提升；而且公司产品结构合理，静丙、小制品比重较大，公司有望成为血制品景气度提升行业内最大的受益者，且未来乙肝免疫球蛋白的推出公司血制品附加值有望得到提升，维持推荐评级。

5.风险提示：血制品提价时间进度具有不确定性。

附录：财务预测表

证券分析师：廖万国
 执业编号：S0360210100002
 Tel：0755-82027735
 Email：liaowanguo@hcqz.com
 联系人：胡朝凤
 Tel：010-59370816
 Email：huchaofeng@hcqz.com

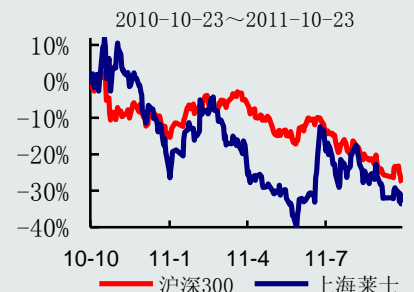
投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	27200
流通 A 股/B 股(万股)	27200/0
资产负债率(%)	6.34
每股净资产(元)	3.14
市盈率(倍)	46.00
市净率(倍)	7.49
12 个月内最高/最低价	42.5/20.85

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《血制品景气度有望提升，静丙等产品提价概率较大》 2011-08-24
 《行业高景气继续维持，公司投浆量稳步上升》 2010-11-03

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	674	685	704	837
现金	458	493	501	634
应收账款	19	20	21	20
其它应收款	5	5	5	5
预付账款	8	12	10	10
存货	181	151	161	164
其他	5	4	5	5
非流动资产	256	266	289	315
长期投资	0	0	0	0
固定资产	101	88	74	61
无形资产	46	59	76	87
其他	109	119	138	167
资产总计	930	950	993	1152
流动负债	88	143	80	92
短期借款	0	74	3	4
应付账款	23	12	14	16
其他	65	58	63	72
非流动负债	12	7	10	9
长期借款	0	0	0	0
其他	12	7	10	9
负债合计	99	151	90	102
少数股东权益	7	8	8	8
股本	272	272	272	272
资本公积金	326	214	214	214
留存收益	226	306	409	556
归属母公司股东权益	824	792	895	1042
负债和股东权益	930	950	993	1152

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	200	186	253	340
净利润	185	189	272	362
折旧摊销	13	15	15	15
财务费用	-7	-12	-13	-17
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-1	7	-4	10
其它	9	-13	-18	-30
投资活动现金流	-94	-16	-17	-11
资本支出	89	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	-4	-16	-17	-11
筹资活动现金流	-118	-135	-227	-196
短期借款	0	74	-71	1
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	112	0	0	0
资本公积增加	-112	-112	0	0
其他	-118	-96	-157	-197
现金净增加额	-11	35	8	133

资料来源: 公司报表、华创证券

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	483	508	603	767
营业成本	180	205	198	236
营业税金及附加	3	2	2	2
营业费用	15	16	17	23
管理费用	75	84	98	124
财务费用	-7	-12	-13	-17
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	217	224	321	429
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	221	224	321	429
所得税	35	34	49	67
净利润	185	189	272	362
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	185	189	272	362
EBITDA	224	226	323	427
EPS (元)	0.68	0.69	1.00	1.33

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	24.7%	5.0%	18.8%	27.2%
营业利润	36.5%	2.8%	43.7%	33.5%
归属母公司净利润	36.7%	1.9%	43.9%	33.2%
获利能力				
毛利率	62.9%	59.7%	67.2%	69.2%
净利率	38.4%	37.2%	45.1%	47.2%
ROE	22.5%	23.9%	30.4%	34.8%
ROIC	46.3%	48.1%	69.1%	95.2%
偿债能力				
资产负债率	10.7%	15.8%	9.1%	8.8%
净负债比率	0.00%	48.99%	3.59%	4.22%
流动比率	7.70	4.77	8.76	9.06
速动比率	5.63	3.72	6.76	7.28
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.54	0.62	0.72
应收帐款周转率	22	26	29	37
应付帐款周转率	12.32	11.84	15.40	15.86
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.69	1.00	1.33
每股经营现金	0.74	0.68	0.93	1.25
每股净资产	3.03	2.91	3.29	3.83
估值比率				
P/E	34.46	33.83	23.50	17.65
P/B	7.76	8.07	7.15	6.13
EV/EBITDA	27	26	18	14

医药组分析师介绍

廖万国：解放军军事医学科学院医学硕士和上海中欧国际工商管理学院工商管理硕士/从业4年。1990年起先后从事基础医学研究和药品营销管理，任产品经理、销售经理和营销总监。2008年进入平安证券综合研究所任医药行业研究员，2009年底进入华创证券研究所任高级医药行业研究员和首席医药行业研究员、医药组组长。

医药组分析师介绍：

胡朝凤：理学博士，毕业于武汉大学，2010年加入华创证券。主要负责生物制药、医疗服务研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinyong@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558